

Bijlage

Tabellen 1 en 2 geven illustratieve getallen voorbeelden van incurante aandelen die niet op aanwasbasis kunnen worden belast en dus op cash-flow basis moeten worden belast (Auerbach en Bradford, 2004). Deze aandelen worden in de voorstellen van het kabinet voor box 3 belast met een reguliere vermogenswinstbelasting. Deze vermogenswinstbelasting spoort met de behandeling van de aandelen van directeuren-grootaandeelhouder in box 2.

De houder van de incurante aandelen staat voor de vraag zijn aandelen nu te verkopen voor driemaal de prijs waartegen de aandelen zijn aangeschaft. De aandeelhouder realiseert dan dus een vermogenswinst van 200% en belegt de opbrengsten in de kapitaalmarkt. Een alternatief is om de aandelen nog een jaar aan te houden en pas daarna te verkopen. De tabellen vergelijken het (voor risico gecorrigeerde) verwachte vermogen (na belasting) aan het einde van het jaar onder beide opties. In tabel 1 is het (voor risico gecorrigeerde) verwachte rendement voor dat jaar in de onderneming gelijk aan het (voor risico gecorrigeerde) marktrendement van 4% per jaar. In tabel 2 ligt het (voor risico gecorrigeerde) verwachte jaarrendement in de onderneming op 5% maar blijft het marktrendement 4%. De eigenaar verwacht dus dat de onderneming waarin hij in het verleden belegd heeft, het komende jaar een overrendement genereert van 1%-punt vanwege kapitaalmarktimperfecties.

De tabellen vergelijken een vermogenswinstbelasting met drie varianten van de aandeelhoudersbelasting. Alle belastingen kennen een tarief van 36%. De aandeelhoudersbelastingen verschillen wat betreft de rendementsaftrek: het marktrendement (gebaseerd op het rendement van staatsobligaties) in overeenstemming met de Noorse variant, de verwachte inflatie (gebaseerd op het inflatiedoel van de ECB van 2%), of geen rendementsaftrek. Merk op dat zonder rendementsaftrek de aandeelhoudersbelasting het verstorende effect van de vennootschapsbelasting op de keuze tussen eigen en vreemd vermogen onverlet laat.

De aandeelhoudersbelasting zonder rendementsaftrek lijkt op een vermogensaanwasbelasting omdat een aandeelhoudersbelasting evenals

een vermogensaanwasbelasting het normale rendement als het overrendement volledig belast. Maar de belastingen worden onder een aandeelhoudersbelasting wel later geïnd dan onder een vermogensaanwasbelasting, namelijk pas bij realisatie.

In tegenstelling tot een reguliere vermogenswinstbelasting verschaft de aandeelhoudersbelasting geen fiscale prikkel om de belasting uit te stellen omdat de aandeelhoudersbelasting de kosten van belastinguitstel retrospectief in rekening brengt als de winsten worden gerealiseerd (zie regel 15 in tabel 1 en regel 16 in tabel 2). Het break-even rendement voor het rendement (voor belastingen) op de aandelen met ongerealiseerde vermogenswinsten spoort met het rendement op de kapitaalmarkt van 4%. Uit de tweede kolom van tabel 1 blijkt dat de vermogenswinstbelasting de aandeelhouder een fiscale prikkel geeft om winsten niet onmiddellijk te realiseren. Zelfs bij een rendement (voor belasting) dat met een kleine 3% bijna 1%-punt onder het marktrendement ligt is het voor de aandeelhouder nog aantrekkelijk om de aandelen een jaar langer aan te houden. Dit break-even rendement daalt verder als de winsten langer kunnen worden uitgesteld dan een jaar.

Bij lang uitstel daalt dat break-even rendement uiteindelijk naar het rendement na belasting van 2.6% zodat het reële rendement bij een inflatie van ruim 2% praktisch nihil is. Houders van incurante aandelen kunnen dan namelijk feitelijk belastingvrij sparen. Bij onderrendementen tussen het marktrendement en dit break-even rendement bestaat er onder een vermogenswinstbelasting een belangentegenstelling tussen de aandeelhouder enerzijds en de schatkist (en de rest van de economie) anderzijds: voor de belastingopbrengst (en de economie als geheel) is het aantrekkelijker dat de aandeelhouder direct zijn winst realiseert maar voor de aandeelhouder zelf niet. De aandeelhoudersbelasting voorkomt dit conflict en voorkomt daarom uitsteleffecten. Winsten worden alleen opgepot in het eigen bedrijf als het rendement in het bedrijf het marktrendement overtreft.

Uit de tweede kolom van tabel 2 blijkt dat de vermogenswinstbelasting de oorzaak is van een belangenconflict tussen de schatkist enerzijds en de aandeelhouder (en de rest van de economie) anderzijds: voor de

belastingopbrengst is het aantrekkelijker dat de aandeelhouder direct zijn winst realiseert maar voor de aandeelhouder zelf niet. De aandeelhoudersbelasting voorkomt dit belangenconflict. Het overrendement wordt verdeeld tussen de overheid en de aandeelhouder. Zowel aandeelhouders als de overheid hebben belang bij het investeren in jonge, innovatieve bedrijven waarin het (voor risico gecorrigeerde) rendement hoger ligt dan op de kapitaalmarkt. Het later belasten van deze bedrijven is in het belang van niet alleen de aandeelhouders maar ook de overheid. In feite belegt de overheid in kapitaal waarvan het verwachte rendement boven de rente op staatsschuld ligt. Voor ondernemingen die geen vrije toegang hebben tot de kapitaalmarkt is een aandeelhoudersbelasting dus te prefereren boven een vermogensaanwasbelasting.

Tabel 1. Marktrendementen in eigen onderneming

1. Aankoopprijs	100			
2. Ongerealiseerde winst (als percentage aankoopprijs)	200			
3. Belastingtarief (percentage)	36 %			
4. Marktrendement (voor risico gecorrigeerd) voor eerstvolgende jaar 1	4%			
	Vermogenswinst- belasting (Vwb)	Aandeelhouders- belasting (Ahb)	Ahb met inflatieaftrek (2%)	Ahb zonder aftrek
5. Rendementsaftrek	0 %	4%	2%	0%
A. Onmiddellijke realisatie				
6. Belasting begin jaar 1 (2.x3.)	72	72	72	72
7. Beginvermogen jaar 1 (na betalen belasting) (1.+2.-6.)	228	228	228	228
8. Rendement in jaar 1 (voor belastingen) (4.x7.)	9,1	9,1	9,1	9,1
9. Belastbaar inkomen einde jaar 1 ((4.-5.)x7.)	9,1	0	4,6	9,1
10. Betaalde belasting eind jaar 1 (3.x9.)	3,3	0	1,6	3,3
11. Eindvermogen jaar 1 (7.+8.-10.)	233,8	237,1	235,5	233,8
B. Uitstel van realisatie				
12. Beginvermogen jaar 1 (1.+2.)	300	300	300	300
13. Rendement in jaar 1 (voor belasting) (4.x12.)	12	12	12	12
14. Rendementsaftrek in jaar 1 (5.x12.)	0	12	6	0
15. Retrospectief inkomen ((4.-3.)*(4.-5.))*2.	0	8	6,6	5,1
16. Belastbaar inkomen eind jaar 1 (2. + (13.-14.) +15.)	212	208	212,6	217,1
17. Betaalde belasting eind jaar 1 (3.x16.)	76,3	74,9	76,5	78,2
18. Eindvermogen jaar 1 (12.+13.-17.)	235,7	237,1	235,5	233,8
C. Vergelijken A en B				
19. Extra privaat vermogen in B (18.-11.)	1,9	0	0	0
20. Extra (verdisconteerde) belastingopbrengst in B (17. -10. -(1.+4.)*6.	-1,9	0	0	0
Break-even rendement	3,04	4	4	4
Effectief belastingtarief op rendement (percentage)	12	36	36	36

Tabel 2. Overrendementen in eigen onderneming

1. Aankoopprijs	100			
2. Ongerealiseerde winst	200			
3. Belastingtarief (percentage)	36%			
4. Marktrendement (voor risico gecorrigeerd) eerstvolgende jaar 1	4%			
5. Verwacht rendement (voor risico gecorrigeerd) in eigen onderneming eerstvolgende jaar 1	5%			
	Vermogenswinst-belasting (Vwb)	Aandeelhouders-belasting (Ahb)	Ahb met inflatieaftrek (2%)	Ahb zonder inflatieaftrek
6. Rendementsaftrek	0%	4%	2%	0%
A. Onmiddellijke realisatie				
7. Belasting begin jaar 1 (2.x3.)	72	72	72	72
8. Beginvermogen jaar 1 (na betalen belasting) (1.+2.-7) _	228	228	228	228
9. Rendement in jaar 1 (voor belastingen) (4.x8.)	9,1	9,1	9,1	9,1
10. Belastbaar inkomen einde jaar 1.((4.-6.)x8.)	9,1	0	4,6	9,1
11. Belasting eind jaar 1 (3.x10.)	3,3	0	1,6	3,3
12. Eindvermogen jaar 1 (8.+9.-11.)	233,8	237,1	235,5	233,8
B. Uitstel van realisatie				
13. Beginvermogen jaar 1 (1. +2.)	300	300	300	300
14. Rendement in jaar 1 (voor belasting) (5.x13.)	15	15	15	15
15. Rendementsaftrek in jaar 1 (6.x13.)	0	12	6	0
16. Retrospectief inkomen ((5.-3.*(5.-6.))*2	0	9,3	7,8	6,4
17. Belastbaar inkomen eind jaar 1 (2. + (14.-15.) +16.)	212	212,3	216,8	221,4
18. Belasting eind jaar 1 (3.x17.)	77,4	76,4	78,1	79,7
19. Eindvermogen jaar 1 (13.+14.-18)	237,6	238,6	236,9	235,3
C. Vergelijken A en B				
20. Extra privaat vermogen in B (19.-12.)	3,7	1,4	1,4	1,4
21. Extra (verdisconteerde) belastingopbrengst in B (18. -11. -(1+4.)*7.	-0,7	1,6	1,6	1,6